

PRAEVIDENTIA DAILY (12月9-13日)

昨日までの世界：ドルキャリー期待は長続きしない

先週金曜はほぼ雇用統計への反応一色だったが、市場予想の大幅上振れを受けたドル高は対円のみで、対欧州通貨や対コモディティ通貨ではむしろドル安となった。発表後の米長期債利回りの上昇が一瞬に留まり終値ベースで前日比ほぼ横ばい圏内に留まったことも一因だが、米株価が上昇したことは、多少の上振れだったら量的緩和縮小のマイナス効果が景気回復からくるプラス効果を上回るとの懸念となるが、大幅な上振れであったため、量的緩和縮小でも景気拡大からくる株価押し上げ効果が勝るとの見方を反映している。こうした株高を受けた「リスクオン」的反応が、欧州通貨高やコモディティ通貨高に繋がったかもしれない。但し、リスクオンを受けたドル売りは通常、ドルが低金利であることを前提としたドルキャリー取引のはずだが、量的緩和縮小は将来的な米金利上昇に繋がるはずであるため、長続きしないだろう。雇用統計では非農業部門雇用者数が+20.3万人（前月+20.0万人、市場予想+18.5万人）、失業率7.0%（前月7.3%、市場予想7.2%）と良好な内容で、これを受けて Bloomberg 調査で12月FOMCでのテーパリング開始予想派が前月の17%から34%へ増加の一方、来年3月開始派は前月の53%から40%へ減少、両者が拮抗しつつある。

ドル/円は雇用統計を受けてこれまでの出遅れを一部取戻し、一時102.96円へ上昇したが、12月3日の高値（103.38円）には達していない。ユーロ/ドルは発表前の1.3650ドル近辺からドル高を受けて一時1.3621ドルへ下落した後急反発、1.3706ドルの高値引け、ユーロ/円も141.05円へ続伸した。ポンド/ドルは英ハリファックス住宅価格指数が前年比+7.7%と、前月（+6.9%）および市場予想（+7.3%）を大きく上回ったため上昇していた後、雇用統計後のドル高で一時1.6294ドルへ反落したが、ユーロと同様に急反発したが、1.64ドルに届かず、直近高値（12月2日の1.6443ドル）以降の上値切り下げが続いている。ポンド/円も、168円台を回復したものの直近高値（12月3日の169.14円）には達しなかった。豪ドル/米ドルも同様の動きで、発表前の0.9060ドル近辺から一時0.8990ドルへ下落した後、0.9118ドルの高値を付けた。豪ドル/円は93.72ドルへ上昇し、本日早朝に一時94.21円へ続伸したが、10月の高値（95.69円）には達していない。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化

| | 変化率 | 米2年金利差 | 米2年金利 | 日2年金利 | 米日10年金利差 | 米10年金利 | 日10年金利 | 米株価 | 日株価 | 原油WTI | 原油Brent |
|----------|------|----------|--------|-------|-----------|---------|--------|------|-------|---------|---------|
| ドル/円 | +1.1 | -0.00 | +0.00 | +0.00 | -0.05 | -0.02 | +0.04 | +1.1 | +0.8 | +0.3 | +0.6 |
| | 変化率 | 独米2年金利差 | 独2年金利 | 米2年金利 | 独米10年金利差 | 独10年金利 | 米10年金利 | 欧株価 | 米株価 | 原油Brent | 西伊の対独株価 |
| ユーロ/ドル | +0.3 | +0.01 | +0.01 | +0.00 | -0.00 | -0.02 | +0.7 | +1.1 | +0.6 | -0.04 | |
| | 変化率 | 英米2年金利差 | 英2年金利 | 米2年金利 | 英米10年金利差 | 英10年金利 | 米10年金利 | 英株価 | 米株価 | | |
| ポンド/ドル | +0.1 | +0.01 | +0.01 | +0.00 | +0.00 | -0.01 | -0.02 | +0.8 | +1.1 | | |
| | 変化率 | 豪米2年金利差 | 豪2年金利 | 米2年金利 | 豪米10年金利差 | 豪10年金利 | 米10年金利 | 米株価 | 中国株価 | CRB | |
| 豪ドル/米ドル | +0.4 | +0.02 | +0.02 | +0.00 | +0.05 | +0.04 | -0.02 | +1.1 | -0.4 | +0.4 | |
| | 変化率 | NZ米2年金利差 | NZ2年金利 | 米2年金利 | NZ米10年金利差 | NZ10年金利 | 米10年金利 | 米株価 | 中国株価 | CRB | |
| NZドル/米ドル | +0.8 | +0.01 | +0.01 | +0.00 | +0.04 | +0.02 | -0.02 | +1.1 | -0.4 | +0.4 | |
| | 変化率 | 米加2年金利差 | 米2年金利 | 加2年金利 | 米加10年金利差 | 米10年金利 | 加10年金利 | 米株価 | 原油WTI | CRB | |
| 米ドル/加ドル | -0.1 | -0.01 | +0.00 | +0.01 | -0.03 | -0.02 | +0.01 | +1.1 | +0.3 | +0.4 | |

(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(先週1週間)

| | 変化率 | 米日2年金利差 | 米2年金利 | 日2年金利 | 米日10年金利差 | 米10年金利 | 日10年金利 | 米株価 | 日株価 | 原油WTI | 原油Brent |
|----------|------|----------|--------|-------|-----------|---------|--------|------|------|---------|---------|
| ドル/円 | +0.5 | +0.02 | +0.02 | -0.00 | +0.05 | +0.11 | +0.06 | -0.0 | -2.3 | +5.3 | +1.8 |
| | 変化率 | 独米2年金利差 | 独2年金利 | 米2年金利 | 独米10年金利差 | 独10年金利 | 米10年金利 | 欧株価 | 米株価 | 原油Brent | 西伊の対独株価 |
| ユーロ/ドル | +0.8 | +0.08 | +0.10 | +0.02 | +0.04 | +0.15 | +0.11 | -3.3 | -0.0 | +1.8 | -0.06 |
| | 変化率 | 豪米2年金利差 | 豪2年金利 | 米2年金利 | 豪米10年金利差 | 豪10年金利 | 米10年金利 | 世界株価 | 米株価 | 中国株価 | CRB |
| 豪ドル/米ドル | -0.1 | +0.04 | +0.06 | +0.02 | +0.10 | +0.21 | +0.11 | -1.0 | -0.0 | +0.7 | +1.4 |
| | 変化率 | NZ米2年金利差 | NZ2年金利 | 米2年金利 | NZ米10年金利差 | NZ10年金利 | 米10年金利 | 世界株価 | 米株価 | 中国株価 | CRB |
| NZドル/米ドル | +2.0 | +0.06 | +0.08 | +0.02 | -0.11 | +0.00 | +0.11 | -1.0 | -0.0 | +0.7 | +1.4 |
| | 変化率 | 英米2年金利差 | 英2年金利 | 米2年金利 | 英米10年金利差 | 英10年金利 | 米10年金利 | 英株価 | 米株価 | | |
| ポンド/ドル | -0.1 | +0.03 | +0.05 | +0.02 | +0.02 | +0.13 | +0.11 | -1.5 | -0.0 | | |
| | 変化率 | 米加2年金利差 | 米2年金利 | 加2年金利 | 米加10年金利差 | 米10年金利 | 加10年金利 | 世界株価 | 米株価 | 原油WTI | CRB |
| 米ドル/加ドル | +0.2 | +0.02 | +0.02 | -0.00 | -0.02 | +0.11 | +0.13 | -1.0 | -0.0 | +5.3 | +1.4 |

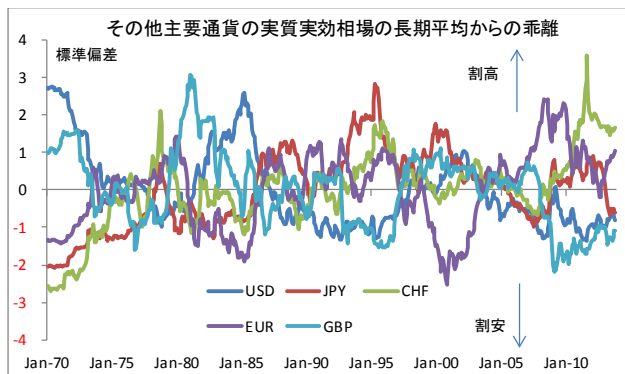
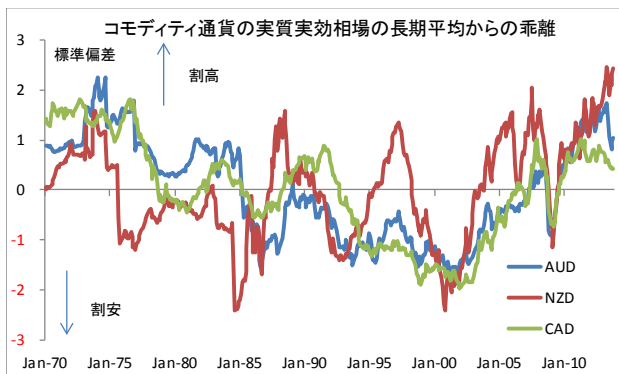
(注) 為替相場、株価および商品価格は前週比変化率、金利は前週比変化幅(%ポイント)。

きょうの高慢な偏見：ドル/円はFOMC前に高値更新をトライ

今週は、来週 17-18 日の米 FOMC を控えて比較的材料が少なく、12 月 FOMC での縮小開始があるかないか、思惑が振れることでドル/円が上下する展開が続こう。この点、材料となり得るのは Bullard セントルイス連銀総裁発言（月曜、投票権あり）および米 11 月小売売上高（木曜）だ。Bullard 総裁は 11 月 20 日に、11 月雇用統計が堅調となれば 12 月 FOMC での債券買入縮小が決まる可能性が高まる、と述べていたことから、実際今回の良好な雇用統計を受けて同様の発言を行えば、青天の霹靂ではないにせよドル支援材料となるだろう。また 11 月分小売売上高についても、今年の感謝祭週末の買い物では平均支出額が減少したとの調査がある一方、翌月曜日（サイバーマンデー）の売上は良好だったとの報告もあるなど交錯している中、GDP 算出に用いられる小売売上高（除く自動車、ガソリン、建築資材）が市場予想（前月比+0.2%）かそれ以上となればドル買い要因となろう。これらが重なれば、ドル/円は FOMC 前に直近高値（103.38 円）や年初来高値（103.74 円）を再び試す展開となろう。

9 日の相場材料としては、①本邦 10 月経常収支（8：50、前月+5,873 億円、市場予想+1,489 億円）、②本邦 3Q GDP 改定値（8：50、速報+1.9%、市場予想+1.6%）、③中国 11 月 CPI 前年比（10：30、前月+3.2%、市場予想+3.1%）、④独 10 月鉱工業生産（20：00、前月-0.9%、市場予想+0.7%）、⑤Lacker リッチモンド連銀総裁発言（2：50、タカ派、投票権なし）、⑥Bullard セントルイス連銀総裁発言（3：05、ややタカ派、投票権あり）、などが予定されている。上述の通り、Bullard 総裁発言が最も注目度が高く、ドル/円の 103 円乗せの材料となる可能性があるほか、ドイツ鉱工業生産が市場予想を上振れする場合には、最近堅調なユーロが対ドルでも続伸する可能性が高いだろう。

10 日は、①中国 11 月鉱工業生産（14：30、前月+10.3%、市場予想+10.1%、前年比）その他主要経済指標、②英 10 月鉱工業生産（18：30、前月+0.9%、市場予想+0.4%）、③Draghi・ECB 総裁発言（21：00）、などが予定されている。中では Draghi 総裁が、ECB 利下げや米景気の堅調にも拘らず、ユーロが上昇を続けていることに関して、警戒し始めるかが引き続き注目される。主要通貨の長期的なバリュエーション（実質実効相場の長期平均からの乖離度合い）をみると（**下図**、直近計数は 10 月分）、ユーロは NZ ドルやスイスフランほどではないにせよ長期平均（**図中ゼロの水準**）を上回っており、いつ ECB 高官がユーロ高懸念を示し始めてもおかしくない。



（出所）BIS データよりプレビデンティア・ストラテジー作成

11 日は、RBNZ 金融政策決定（明朝 5：00、市場予想は全会一致で政策金利 OCR を 2.50% で据置き）が重要材料となる。今回利上げを予想する向きはないものの、RBNZ は「2013 年中は OCR を据え置くが、来年には利上げが必要になる」と繰り返し述べてきており、来年が近づく中で今回の声明文で来年のいつの時点で利上げが必要となるのか、表現が具体化するようだと NZ ドルに影響が出る。Wheeler・RBNZ 総裁は 11 月 2 日に 2015 年末までに 2% ポイントの利上げが必要と述べ、市場では 2014 年、2015 年に各々年間 1% ポイント程度の利上げを織り込んでいるようだが、RBNZ は同時に NZ ドルが上昇するようだと、利上げの幅やタイミングに関して柔軟な対応をする、とも述べていることから、現状 NZ ドルが高水準を維持していることもあり、利上げペースに関してハト派的な内容となるリスクがどちらかという高く、発表後に NZ ドル安リスクがある。

12 日は、①豪 11 月雇用者数（9：30、前月+0.11 万人、市場予想：+1.00 万人）、失業率（前月 5.7%、市場予想 5.8%）、②スイス中銀金融政策決定（17：30、市場予想は全会一致でユーロ/フランの下限を 1.20 フランで据置き）、Jordan 総裁記者会見（18：00）、④米 11 月小売売上高（22：30、前月+0.4%、市場予想+0.2%、除く自動

車、ガソリン、建築資材)、⑤米新規失業保険申請件数(22:30、前週 29.8 万件、市場予想 32.0 万件)、などが予定されている。米小売売上高については上述を参照。

13日の金曜日は、米11月コアPPI前年比(22:30、前月、市場予想ともに+1.4%)しか予定されていない。

ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様ご自身でご判断下さいますようお願い申し上げます。

当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
金融商品取引業者(投資助言・代理業)関東財務局長(金商)第2733号
一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641